

## Matthias Steinhauer

02.06.2003

### Garantie-Zertifikate und Alternativen

Matthias Steinhauer, Jahrgang 1963, ist gelernter Bankkaufmann und Bankfachwirt. Er war 15 Jahre lang für die Deutsche Bank tätig, zuletzt als Direktor der Vermögensverwaltung. Heute ist er unabhängig als Inhaber der Concept Vermögensverwaltung in Bielefeld, die das Ziel einer konsequent mandantenorientierten Betreuung mittels möglichst effizienter Anlageinstrumente verfolgt.

#### Chatprotokoll

**MikeFFM :**

Was genau passiert in einer Deflation? Wie wahrscheinlich ist ein solches Szenario?

**Matthias Steinhauer :**

In der Deflation wird permanent alles billiger. Hört sich eigentlich gut an, ist aber fatal: Was Sie morgen vermutlich billiger bekommen, kaufen Sie nicht heute. Und so wartet jeder nur noch darauf, dass Angebote immer günstiger werden. Niemand kauft, niemand investiert. Wie weit das führt, sehen wir heute an Japan.

**Matthias Steinhauer :**

Sehr unwahrscheinlich ist dieses Szenario nicht, da bereits jetzt etliche Hersteller (z.B. Autos in Amerika) ihre Waren zu Ramschpreisen verkaufen, nur damit die überfüllten Lager leer werden.

**ntv.de Moderator :**

Welche Garantie-Zertifikate sind denn nun Steuerpflichtig und welche nicht?

**Matthias Steinhauer :**

Alles, was tatsächliche Garantien beinhaltet - für den Investor also kein Risiko bedeutet - ist zunächst einmal steuerpflichtig. So also die klassischen Garantie-Zertifikate.

**Matthias Steinhauer :**

Steuerfrei ist eine Anlage MEISTENS dann, wenn für den Anleger noch ein - wenn auch wenig wahrscheinliches - Risiko verbleibt, sein eingesetztes Kapital zu verlieren.

**Matthias Steinhauer :**

Und dies ist sowohl bei Garantiespannen-Zertifikaten (wenn die Spanne überschritten wird), bei Discount-Zertifikaten (wenn der Einstandskurs unterschritten wird) und bei Knock-Out-Bonuszertifikaten (wenn ausgeknockt wird) der Fall.

**ntv.de Moderator :**

Wird bei dem Knock-out Zertifikat der Bonus auch bei fallenden Kursen gezahlt?

**Matthias Steinhauer :**

Das ist das geniale an der Konstruktion: Solange der EuroStoxx 50 während der Laufzeit nicht mehr als 49% ggü. dem Emissionstag verliert, erhält der Anleger in jedem Fall schon einmal 140% des Nominalwertes. Sollte der Index noch besser *performen*, erhält der Anleger auch diese Mehrperformance.

**Misiu21 :**

Wie sieht das mit Discount-Zertifikaten aus? Die werden an einem bestimmten Stichtag quasi realisiert! Wie sieht es aus, wenn man früher an sein Geld will, bzw. dann eine bessere Chance sieht? Kann man diese am freien Markt wieder verkaufen, oder muss man bis zum Zeitpunkt X warten?

**Matthias Steinhauer :**

Alle genannten Zertifikate können täglich gehandelt werden. Für die zwischenzeitlichen Kurse ist natürlich der Kursverlauf des Underlyings wichtig. Fallende Kurse führen auch beim Discount-

Zertifikat zu fallenden Kursen. Steigende Kurse (selbst über den Cap hinaus) führen dagegen zu langsameren Anstiegen im DZ (nie an den Cap heran).

**andil123** :

Was halten Sie vom Garantiefond *Zinschance 2011* den die Deutsche Vermögensberatung mit dem DWS aufgelegt hat?

**Matthias Steinhauer** :

Garantiefonds oder -zertifikate sind für mich Mogelpackungen. Dies weil sie folgendermaßen funktionieren:

Ca. 80 bis 85% des Zertifikatspreises werden in Anleihen investiert. Die Zinsen daraus füllen bis zum Laufzeitende in jedem Fall das Volumen wieder auf 100% auf. Was mit der Aktienposition (die restlichen 15-20%) passiert, ist dafür zunächst unerheblich. Schön für den Emittenten ist in diesem Zusammenhang, dass alle Emissions- und Transaktionskosten auch auf die Anleihe gerechnet werden. Und wer würde im *normalen Leben* eine Anleihe mit über 1% Kosten kaufen?!

**andil123** :

Wie würden Sie ein Bonus- oder Garantiezertifikat in einem Ertragsorientierten Portfolio platzieren? Wieviel Prozent am Gesamtvermögen?

**Matthias Steinhauer** :

Das ist natürlich ohne Kenntnis des Anlegers (Mentalität, Risikoneigung, Anlagehorizont) etwas schwierig zu beantworten. Jedoch kann man schon sagen, dass mit einem solchen Investment durchaus etwas gewagt werden darf. Die Wahrscheinlichkeit, dass der EuroStoxx 50 noch einmal 50% billiger wird als heute, ist doch sehr gering. Mithin die Wahrscheinlichkeit umso höher, dass Sie 40% Bonus (also 5,8% p.a.) leicht vereinnahmen können. Ich hoffe, das ist als Antwort o.k.

**Misiu21** :

Dankeschön. Woher beziehen Sie denn Ihre Informationen.

**Matthias Steinhauer** :

Zu Misiu21 noch: Wir werden sehr häufig direkt von den Emittenten kontaktiert, lange bevor Neuemissionen auf den Markt kommen.

**MikeFFM** :

wie wahrscheinlich haken Sie eine deflation in deutschland / Euroland?

**Matthias Steinhauer** :

Im Grunde genommen für nicht geringer als in Amerika. Auch hier ist die Kaufzurückhaltung der Konsumenten schon sehr ausgeprägt. Die Arbeitslosigkeit gepaart mit Null-Wachstum ist in der Tat nicht die günstigste Ausgangsbasis. Dies ist sicher genau der Grund, warum die EZB sich mit weiterer Geldverbilligung so schwer tut.

**andil123** :

Also würden Sie, bei entsprechendem Anlagehorizont, durchaus in der Momentanen Marktsituation eine verhältnismäßig große Position in diesem Bereich positionieren!?

**Matthias Steinhauer** :

Ja genau. Aber bitte: Machen Sie sich dennoch bereits heute das Restrisiko klar: Werden 50% Verlust überschritten, funktioniert das Zertifikat ab dann wie ein normales Index-Zertifikat. Das wird man auch bereits bei der Annäherung an die 50% Knock-Out-Barriere im Kurs sehen. Andererseits kann es sein, dass selbst dieses Szenario am Ende nicht so dramatisch ist, weil die Kurse in der Folge wieder steigen. Nur hätten Sie dann zwischendurch leicht schon einmal billiger einsteigen können. Insofern nehmen Sie vielleicht von der *großen* Position doch ein wenig weniger und addieren z.B. Discount-Zertifikate hinzu.

**Misiu21** :

Wer bietet Ihrer Meinung nach die *besten* Zertifikatskompositionen an?

**Matthias Steinhauer** :

Das lässt sich nicht generell beantworten. Schließlich sind es immer die hellen Köpfe vor den Computern, die die Ideen haben. Gut sind im Augenblick in jedem Fall UBS, Sal. Oppenheim wegen der neuen Idee, ABN-Amro und mit Abstrichen HVB. Bei Discount-Zertifikaten sind Trinkaus & Burkhardt noch zu nennen.

**MikeFFM** :

Droht denn in selbst in Amerika evtl. eine Deflation? Bitte etwas ausführlicher darstellen. Danke!

**Matthias Steinhauer** :

Also, ich nenne hier einfach noch ein paar Aspekte, die mir in diesem Zusammenhang einfallen: Die Kapazitätsauslastung in USA ist auf dem Niveau von 1982 (sehr niedrig). Die Versuchung, zu Lasten der Preise eine höhere Auslastung hinzubekommen also sehr hoch.

**Matthias Steinhauer** :

Zweitens sind die Verbraucher hoch verschuldet. Sie haben in den letzten Jahren mehr ausgegeben, als hereinkam. Für vieles wurden Immobilien belastet. Sofern der Aktienmarkt noch mehr nach unten korrigiert, könnte es zu Notverkäufen, Immobilienversteigerungen u.ä. kommen. Das beeinträchtigt momentan auch das Verbrauchervertrauen.

Drittens: Auch in Amerika wird Arbeitslosigkeit wieder ein Thema. Soweit die letzte Antwort zum Thema Deflation. Wir wollten HIER eigentlich über Garantie-Zertifikate plaudern.

**zshz** :

Aktienkauf juni.02, Verkauf Mai.03 mit Verlust, Beim FA. Anrechenbar?

**Matthias Steinhauer** :

Ja, diesen Verlust können Sie vortragen und mit künftigen Gewinnen, die Sie wiederum innerhalb der 1-Jahresfrist erzielen, verrechnen.

**Misiu21** :

Für welchen zeitlichen Anlagehorizont, eignen sich Zertifikate am besten? Vom Ridiko her scheinen Sie mir doch nicht allzu stark spekulativ zu sein? (steuerliche Aspekte mal aussen vor gelassen)

**Matthias Steinhauer** :

Der zeitliche Horizont ist ja in der Regel bereits durch die Laufzeit definiert. Die wenigsten Zertifikate laufen endlos. Und genau dies müssen Sie auch bei der Kalkulation beachten: Garantie und Gewinnpartizipation gelten auf Laufzeitende und nicht zwischendurch.

Dadurch sind Sie häufig bereits auf 4-5 Jahre festgelegt. Für kürzere Laufzeiten empfehlen sich Discount-Zertifikate bzw. das *Rolling-Discount*-Zertifikat von UBS.

**0163-NTVCHAT** :

WAS HALTEN SIE VOM UBS DEEP ROLLING ZERTIF. AUF DEM EUROSTOXX? DANKE

**Matthias Steinhauer** :

Passte gerade zur Antwort von vorher. Eine prima Strategie, wobei ich das DEEP-Discount nun nicht eben für wesentlich sinnstiftender halte, als das normale. Die Wahrscheinlichkeit, in die Verlustzone zu geraten, war auch bei dem normalen schon einigermaßen gering. Für vorsichtigere Gemüter ist aber sicher das Deep-Rolling die bessere Wahl.

**zshz** :

1-Jahresfrist erzielen heißt nicht Geschäftsjahr !!!

**Matthias Steinhauer** :

Nein, nein. Es ist tatsächlich von Bedeutung, wievielTage zwischen Ankauf und Veräußerung vergangen sind. Ob zwischendurch Sylvester war, ist unerheblich.

**Misiu21** :

Habe ein endlos Dax Zertifikat mit regelmäßiger monatlicher Einlage. Da fehlt mir ein bisschen die Renditechance. Kann man auch Sparpläne auf Knock-Out zertifikate machen? Bzw, was für ein Zertifikat würden Sie empfehlen, um das ganze ein bisschen mehr aufzupeppen?

**Matthias Steinhauer** :

Meines Wissens können Sie kein Garantie-Zertifikat (auch nicht die Knock-Outs) in Sparplänen kaufen. Das ist auch nicht unbedingt sinnvoll, da - je nach Kursverlauf - es irgendwann sinnlos werden kann, ein bereits 2 Jahre am Markt befindliches Zertifikat zu kaufen.

Jedoch würde ich Ihnen empfehlen, erstens die Region zu erweitern (z.B. Eurostoxx) und zum anderen ein Strategiezertifikat aufzunehmen. So z.B. das WorldLeader-Zertifikat der Deutschen Bank. Es enthält die Dividendenstärksten Titel aus USA, Eurostoxx und Japan.

**MikeFFM** :

was ist eine deep-rolling-zertifikat?

**Matthias Steinhauer** :

Dazu müssten wir nun ersteinmal das normale Rolling-Zertifikat erläutern. Dies ist ein Discount-Zertifikat mit monatlicher Anpassung. Jeden Monat wird praktisch ein Discount-Zertifikat at the Money gekauft. Also wenn der EuroStoxx 50 bei 2.350 steht, dann eben mit einem Cap bei 2.350. Der Einkaufspreis liegt regelmäßig UNTER dem aktuellen Kurs (deshalb Discount-Z), was gleichzeitig auch die mögliche Index-Verlustspanne ergibt, ohne dass ein Risiko für den Anleger resultiert. Läuft der Markt seitwärts oder positiv, so wird innerhalb des Folgemonats die Differenz zwischen Kaufkurs für das DZ und Cap vereinnahmt.

Das DEEP-Rolling ist eine leichte Abwandlung des eben geschilderten: Statt genau at the money liegt der gewählte Cap immer 5% UNTER dem aktuellen Kurs. Das schmälert die Rendite, gleichzeitig aber auch das Risiko.

**Misiu21** :

Was passiert eigentlich mit den Dividenden, der in einem Zertifikat gelisteten unternehmen, ist das wie bei Fonds, werden wieder angelegt, oder ausgezahlt?

**Matthias Steinhauer** :

Sie legen den Finger in die Wunde. Viele Zertifikate-Emittenten lassen sich Strategie, Garantie oder Renditechance mit der Dividende entgelten. I.d.R. unterliegen die sog. Kurs-Indices (ohne Dividenden) und nicht die Performance-Indices (mit Dividenden).

**Misiu21** :

Habe zwar Zertifikate gekauft, aber noch nicht verkauft? Ist das bei endlos zertifikaten so, das der Emmittent diesen auf jeden fall zum gültigen Kurs zurück kaufen muss?

**Matthias Steinhauer** :

Hier kommt es natürlich an, ob es sich um ein reines Index-Zertifikat oder ein Garantie-Zertifikat handelt. Bei Index-Zertifikaten kauft der Emittent in der Funktion des Market-Makers i.d.R. zu Kursen knapp unter Indexniveau und verkauft zu Kursen knapp über Indexniveau. Die Differenz ist die sog. Geld-Brief-Spanne.

Ansonsten besteht aber gerade bei Endlos-Zertifikaten immer auch ein regelmäßiger Turnus (Stichtage), zu denen der Zertifikatinhaber offiziell zum Indexpreis kündigen kann.

**0163-NTVCHAT** :

WELCHES GARANTIEZERTIFIKAT WUERDEN SIE EMPFEHLEN?

**Matthias Steinhauer** :

In jedem Fall empfehlen wir die Knock-Out-Bonus-Zertifikate von Sal. Oppenheim und HVB. Ein ausgewogeneres Chance-Risiko-Verhältnis gibt es u.E. derzeit nicht am Markt zu kaufen. Beide Zertifikate sind im übrigen tatsächlich fast identisch.

**Misiu21** :

Zu meiner Frage: meine das Sal. Oppenheim Endlos DAX Zert.(05/endlos)

**Matthias Steinhauer** :

Ich bin jetzt etwas verwirrt: 05 oder endlos? - 05 klingt sehr nach einem festen Laufzeitende, nämlich in 2005.

**Misiu21** :

Stimmt, in der Beschreibung steht zwar endlos, aber auch das der Emittent erstmals im Mai 2005 berechtigt ist ganz zu kündigen

**Matthias Steinhauer** :

Ja, dann trifft das oben gesagte zu. Der Emittent ist zwar nur an den Stichtagen - siehe Emissionsbedingungen - zur Rücknahme verpflichtet, tut dies im Rahmen des Market-Making aber auch täglich zwischendurch.

**ntv.de Moderator** :

Gibt es auch endlose Garantie-Zertifikate?

**Matthias Steinhauer** :

Meiner Beobachtung nach gibt es bisher lediglich ein Endlos-Garantie-Zertifikat. Und zwar den DAX-Renditejäger von ABN-Amro. [www.der-renditejaeger.de](http://www.der-renditejaeger.de). Die Mechanik ist recht interessant: Es wird immer 90% des zuletzt erreichten Höchsturses des Zertifikates garantiert. So läuft die Absicherung dynamisch mit.

**Misiu21** :

Also handelt es sich hierbei doch nicht um ein endlos zertifikat? (WKN: 761685)

**Matthias Steinhauer** :

Doch, doch. Ich habe gerade nachgeschaut ([www.zertifikateweb.de](http://www.zertifikateweb.de)): Laufzeit bis 2031. SIE haben ab 2005 jährlich das Recht zur Kündigung.

**zshz** :

z.ich habe Dax- Aktien in unterschiedlichen Zeiträumen gekauft z.B., juni.02, und die selben im August.02, wie ist bitte beim Verkauf im Mai.03, die auseunader zuhalten, gegenüber das FA. wegen Verlustvortrag ??

**Matthias Steinhauer** :

Es gilt grundsätzlich das ZUERST gekaufte auch als ZUERST verkauft.

**0163-NTVCHAT** :

Wo kauft man exotische zertifikate günstiger, an der Börse oder beim Emittenten?

**Matthias Steinhauer** :

Sehr häufig steht Ihnen an der Börse niemand anders als der Emittent gegenüber, nur dass Sie es nicht wissen. Ansonsten ist es Ihnen bei normalen Ordergrößen auch kaum möglich, direkt beim Emittenten zu kaufen, es sei denn im Rahmen der Erstemission. Und da empfiehlt sich immer ein Blick auf die Anfangskosten!

**Misiu21** :

bzgl.: Recht zur Kündigung ab 2005. Heißt das, das ich vorher irgendwie vertraglich gebunden bin? Etwa nicht zu verkaufen, oder so? Bin ein bißchen verwirrt, Habe nichts unterschrieben :-)

**Matthias Steinhauer** :

Sie sind natürlich zu nichts verpflichtet. Verkaufen Sie Ihr Zertifikat wann immer Sie möchten. Der Emittent wird es Ihnen mit 99,99999%iger Wahrscheinlichkeit abnehmen. Andererseits würden Sie den Emittenten eben darauf nicht vor 2005 verpflichten können, wenn er nicht wollte.

**Misiu21** :

Kann man Verluste steuerlich anrechnen, die schon ausserhalb der Spekulationsfrist liegen?P. z.B. neue Gewinne mit alten Verlusten ausgleichen?

**Matthias Steinhauer** :

Es ist prinzipiell so, dass nur die so genannten Spekulationsgeschäfte miteinander verrechenbar sind. Die entsprechenden Verluste müssen innerhalb eines Jahres REALISIERT (!) worden sein, dementsprechend auch die Gewinne.

**MikeFFM** :

Mich würde eine investitionsstrategie für ein deflationszenario interessieren

**Matthias Steinhauer** :

Ein Deflationsszenario geht vermutlich mit gleichmäßig aber nicht stark fallenden Aktienkursen und Renditen am Anleihemarkt einher. Damit ist auch bereits viel im Hinblick auf die Strategie gesagt: Wenn das tatsächlich ihre konkrete Erwartung ist, sollten Sie 2/3 Renten kaufen (trotz der bereits niedrigen Zinsen - wenn diese weiter fallen, verdienen Sie ja daran) und zu 1/3 Discount-Zertifikate mit großem Risikoabstand zu den aktuellen Kursen (Maximalrendite bis zu 5,5% p.a.)

**Matthias Steinhauer** :

Seien Sie herzlich bedankt für Ihr reges Interesse. Ich wünsche Ihnen einen schönen Abend und freue mich, wenn Sie auch beim nächsten Mal wieder dabei sind.